

CASH

Buena moneda. Chasman y Chirolita *por Alfredo Zaiat*

Deseconomías. Siete pulgadas *por Julio Nudler*

El buen inversor. Carrera veloz del dólar *por Claudio Zlotnik*

Las alternativas económicas que está estudiando Duhalde

Tiene el dilema de seguir con el Plan de Remes, que hasta ahora no le ha dado resultado. O decidir por el Plan B, de Javier González Fraga, o por el Plan C, de Daniel Carbonetto.

- El FMI pone cada vez más exigencias a Jorge Remes Lenicov, lo que hace naufragar la estrategia gradualista del Plan A del Gobierno.
- Ante esa encrucijada, en la última semana Eduardo Duhalde recibió un par de propuestas económicas.
- En el Gobierno las denominaron Plan B y Plan C.
- El Plan B fue elaborado por el ex presidente del Banco Central Javier González Fraga y el consultor financiero Pedro Lacoste.
- Plantea abrir ya el corralito. Emisión monetaria y dólar recontraalto. Y empezar a pagar la deuda.
- El Plan C fue preparado por el economista del Polo Social Daniel Carbonetto.
- Propone suspender el pago de deuda pública por tres años, reestatizar YPF y crear un ingreso universal para los desocupados que permita la reactivación de la economía.

www.imagecampus.com.ar

Capacitate para el futuro, cursando nuestras carreras cortas

matriculate YA!

Anotándote antes del 31 de marzo, congelás tu cuota por el resto del año.

Fecha inicio: 20/3 Medios Digitales

Fecha inicio: 18/3 Diseño Web

Fecha inicio: 26/3 E-designer

Fecha inicio: 3/4 Desarrollo Web

Fecha inicio: 2/4 Realizador 3D

image campus

ADVANCED TRAINING IN DIGITAL MEDIA

Salta 239 (C1074AAE) / Bs. As. - Argentina

Tel.: (011) 4383-2244 (rotativas) / Fax: (011) 4383-2992

info@imagecampus.com.ar

SOMOS TRAINING CENTER OFICIAL DE

Adobe Certified Training Provider

COREL

discreet

3ds max

Autodesk

Microsoft

Cursos y seminario

La Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas abrió la inscripción para los cursos del Primer Semestre 2002 en las áreas de **Impuestos, Contabilidad y Administración**. Algunos de esos cursos están incluidos en el Sistema Nacional de Actualización Profesional Continua y otorgan créditos. Informes e inscripción en Córdoba 1367 6°, teléfono 4813-1241.

Concursos y quebradas

Editorial Perfil: editorial, concurso proveído, con un activo de 89,3 millones de pesos y un pasivo de 66,7 millones.

Marta Harff: comercialización de productos de belleza, concurso proveído.

Inta Industria Textil: hilados y tejidos de algodón, concurso proveído, con un activo de 36,8 millones de pesos y un pasivo de 14,3 millones.

Fuente: www.datosvirtuales.com

E-CASH de lectores

MAQUINARIA

Las disposiciones del Banco Central autorizan la compra de bienes "registrables" con los plazos fijos reprogramados. Los bienes registrables autorizados son:

- Inmuebles.
 - Automotores.
 - Maquinaria agrícola.
 - Maquinaria industrial.
- Los bancos manifiestan que la maquinaria industrial no es un bien "registrable" (?). La maquinaria que vendemos tiene: Marca; Modelo; N° de Serie, Año Fabricación, N° de motor. ¿Qué le falta para ser un bien registrable? Y si es un bien registrable, ¿dónde se registra? ¿Saben los funcionarios de turno para qué sirve una máquina? ¿De qué reactivación hablan los políticos sin maquinaria industrial? Mientras tanto, las máquinas que pueden dar trabajo cada una a tres personas descansan en nuestros depósitos.
- Manuel Campa
Presidente de Bregar Argentina SA
manuel@bregarargentina.com.ar

Publicaciones la Posta

VALOR F.O.B.

Temas de comercio exterior

2ª época.

Número 1



En una nueva etapa, con la dirección de Jacinto

Tomay acompañado por el comité técnico integrado

por Daniel Alvaro, Carlos Cleri y Edgardo Vigil, la revista *Valor F.O.B.* vuelve al mercado. Entre las variadas notas, se destaca "La mejora de las exportaciones", por Carlos Abalo; "El Mercosur, ¿tiene futuro?", por María del Carmen García Valverde, y "Pymes: Políticas e instituciones erráticas", por Daniel Novak.

Que Argentina no pasa por su mejor momento para atraer inversiones, no hay dudas. Habrá que admitirlo. Pero no hay por qué bajar los brazos, siempre hay algún nicho en el que se pueda encontrar el candidato para arriesgar sus dineros en este país que tanto promete (aunque no siempre cumpla). Recorriendo el directorio de empresas españolas que todavía no han arrojado su apuesta, se podrá encontrar, por ejemplo, al grupo español de navieras Boluda. La firma hizo oferta en firme para comprar la Compañía Marselesa de Reparación esta semana, por lo tanto ha mostrado su disposición a hacer inversiones externas. Si de conseguir compañías inversoras se trata, Argentina todavía puede confiar en tentar a alguna Boluda.

¿Cuál es?

A **Sanford Weill**, presidente de *Citigroup*, la recesión no lo tiene muy preocupado. Según documentos de la compañía hechos públicos durante la última semana, durante el año pasado ganó 26,7 millones de dólares. Lo que no se informó es si Weill había depositado sus ahorros en la filial de Argentina, seguramente la que mejores tasas en dólares pagaba en 2001.

Aclaración

En la edición del suplemento económico del domingo anterior se omitió publicar los dos cuadros principales de la nota "La devaluación más grande del mundo". En uno se observaba que la Argentina es el país en el que el dólar más subió, en los dos primeros meses posteriores a la devaluación, comparado con los países que devaluaron sus monedas en la última década. El otro cuadro refleja que en ningún otro lugar los precios mayoristas se incrementaron tanto como en la Argentina, también, dos meses después de ocurrida la devaluación.

O DEVA MAIS GRANDE DO MUNDO

(Evolución del tipo de cambio nominal después de la devaluación inicial)

	SUBA DEL DOLAR		
	2 meses después	6 meses después	1 año después
PESO ARGENTINO	115%	—	—
REAL BRASILEÑO	58%	46%	52%
PESO MEXICANO	43%	80%	93%
WON COREANO	72%	26%	41%
SUCRE ECUATORIANO	49%	58%	S/D
BATH TAILANDES	17%	51%	50%
RINGGIT MALAYO	15%	44%	48%
RUPIA INDONESIA	23%	337%	171%

Fuente: Elaboración propia en base a FMI y Estudio Broda.

LOS REMARCADORES MAS RAPIDOS

Evolución del nivel de precios mayoristas tras la devaluación

	2 meses después	6 meses después	1 año después
ARGENTINA	18,5%	—	—
MEXICO	9,9%	36,4%	58,1%
BRASIL	8,7%	11,9%	28,9%
TAILANDIA	6,9%	13,1%	21,0%
COREA	7,0%	14,2%	11,7%

Fuente: INDEC y Centro de Estudios para la Producción en base a FMI.

Plan B - Plan C

POR ROBERTO NAVARRO

El ministro de Economía reconoció en más de una oportunidad que sin apoyo financiero inmediato del FMI su plan se caía. Ahora que quedó claro que los fondos no llegarán en los tiempos que la estrategia de Remes Lenicov requiere, hay varios candidatos a ocupar su puesto, con recetas que, supuestamente, sacarían a la economía del pozo prescindiendo de ayuda externa. En la última semana, Eduardo Duhalde recibió un par de propuestas económicas, a las tuvo acceso Cash. Por un lado, el ex presidente del Banco Central, Javier González Fraga y el consultor financiero Pedro Lacoste le plantearon abrir ya el corralito. La idea le gustó tanto al Presidente que en el Gobierno lo bautizaron como el Plan B. Este consiste en la liberación total de cajas de ahorro y cuentas corrientes y se conseguiría emitiendo alrededor de 20 mil millones de pesos. Gran parte de esa suma se volcaría a comprar dólares, que así se dispararía su cotización por encima de los 4 pesos. Paridad que convertiría a la Argentina en un país de fuerte perfil exportador. Pero Duhalde también recibió otra propuesta, que también lo entusiasmó. El economista del Polo Social, Daniel Carbonetto, le propuso al Presidente suspender el pago de deuda pública por tres años, reestatizar YPF y crear un ingreso universal para los desocupados que permita la reactivación de la economía. Este fue denominado en la Casa Rosada como el Plan C.

Aunque el jefe de la misión del FMI, el indio Anoop Singh, fue cauto en sus opiniones, funcionarios y economistas que hablaron con él entendieron el mensaje. El FMI quiere que se abra el corralito y que el Banco Central no intervenga en el mercado cambiario. Nadie duda que más de la mitad de los fondos liberados se convertirían rápidamente en dólares

y que sin intervención del Central la divisa volaría hacia alturas difíciles de calcular. Atrás del superdólar se iría el resto de los precios de la economía. El resultado de esta jugada sería que el Estado conseguiría superávit fiscal, porque aumentaría la recaudación vía inflación y no incrementaría sus gastos al mantener congelados salarios y jubilaciones. A la vez, el nuevo superdólar significaría un abultado saldo comercial con el exterior. Ese superávit fiscal y comercial serían impresionables para que Argentina pague su deuda.

En sintonía con esa postura del FMI, González Fraga se posicionó como ministerialable al proponer abrir ya el corralito. El economista que en estos días ha sido mencionado con más posibilidades de reemplazar a Remes Lenicov piensa que, antes de extender la actual agonía, es preferible jugarse a implementar un shock económico. Dice que el país debe arriesgarse incluso a sufrir una nueva hiperinflación, porque, si no se hace nada, el resultado sería el mismo. Y porque, en todo caso, es un costo menor para lograr sincerar la economía y comenzar un período de desarrollo sustentable. Nada dice, en cambio, que con su receta provocaría una brutal caída de los ingresos de asalariados y jubilados.

Daniel Carbonetto es amigo personal de Duhalde y aún confía en que el Presidente cumpla con su palabra de cambiar el modelo. El economista habla de un Estado que recomponga su autoridad y su capacidad para intervenir en mercados monopolísticos y oligopólicos. La propuesta de reestatizar YPF tiene como finalidad principal enviar una señal al resto de las multinacionales de que el poder está en manos del Estado y que, si quieren hacer negocios en el país, deben cumplir con las reglas del juego que el Gobierno establezca. Carbonetto apuesta a reactivar el consumo mediante un amplio seguro de desem-

Qué dicen los autores de los planes alternativos

Las principales propuestas contenidas en el Plan B y en el Plan C son las siguientes:

En un documento reservado, al que tuvo acceso Cash, Javier González Fraga dice:

■ "La clave del éxito se encuentra en reestablecer la confianza para lo cual es crucial levantar el corralito. El riesgo es que ocurra una muerte súbita por hiperinflación, pero el actual esquema nos condena a una muerte segura".

■ "La opción de no levantar el corralito implica profundizar la depresión y generar una implosión fiscal por caída de la recaudación que deberá ser monetizada. Por lo que, a mediano plazo, por otro camino, nos encontraremos con un tipo de cambio y una inflación muy superior a la actual".

■ "El gasto público en términos reales va a ser licuado por la inflación".

■ "Una vez liberadas todas las variables, la economía entrará en equilibrio y encontrará el camino de un desarrollo sustentable basado en exportaciones e inversión".

Daniel Carbonetto resumió su propuesta en estos puntos:

■ "Lo más importante es que el Estado recupere su autoridad y su capacidad de intervenir en la economía. Para eso hay que dar una demostración de poder reestatizando YPF".

■ "La economía no va a arrancar si no hay una redistribución de ingresos".

■ "El Estado debe recuperar su capacidad de planeamiento estratégico".

■ "La deuda se debe reestructurar de manera unilateral".

Crisis

economía

pleo y un plan de obras públicas. Para financiarlo propone utilizar los 3500 millones que el Gobierno se comprometió a emitir en todo el año. Su razonamiento es que si la economía no despega, finalmente se tendrán que emitir 6 mil o 7 mil millones para cerrar las cuentas fiscales.

Los colaboradores que conocen al Presidente y que le acercan distintas ideas consideran que Duhalde es un pragmático; que no le importa si los planes son de uno u otro: si cree que le pueden ser útiles, los toma. Sabe que la ayuda del FMI no llegará a tiempo y que si no cambia su rumbo al ritmo de la caída de reservas del Banco Central y del derrape de la recaudación. La propuesta de González Fraga y Pedro Lacoste, que ya estuvieron asesorándolo en los primeros días de su gestión, tiene el apoyo de la banca extranjera, que quiere abrir el corralito, y de los grandes grupos exportadores. El plan de Carbonetto lo seduce porque se apropiaría de las banderas de los políticos que, en este momento, tienen mejor imagen: Elisa Carrió y Luis Zamora. Pero también escucha otras voces, que le hablan de planes productivos y de profundas reformas en el sistema financiero. En los próximos días el Presidente se tendrá que decidir. A continuación los principales lineamientos de los planes económicos que estudia el Presidente:

Plan B:

■ González Fraga propone liberar totalmente el dinero de las cajas de ahorro y las cuentas corrientes. En total se trata de aproximadamente 37 mil millones de pesos que quedarían a disposición de sus dueños. Una parte seguiría circulando por el sistema bancario, porque es el dinero que utilizan empresas y particulares para realizar operaciones diarias. Alrededor de 20 mil millones podrían salir del sistema para comprar dólares. Como los bancos no cuentan con ese dinero, el Banco Central lo emitiría y se los entregaría



ría a través de redescuentos. Luego la misma autoridad monetaria tendría que vender los dólares que la gente demandaría. A una paridad de 4 a 5 pesos, el Banco Central se desprendería de unos 5000 millones de dólares. En este punto González Fraga disiente con el FMI, que no quiere que el Central intervenga con sus reservas.

■ Liberado el dinero de las cajas de ahorro y cuentas corrientes, queda pendiente el tema de los plazos fijos

Plan: Duhalde se enfrenta al dilema de seguir con el Plan A de Remes que hasta ahora no le ha dado resultado. O decidir por el Plan B o por el Plan C.

reprogramados. La idea de JGF es canjearlos por un bono estatal. Es decir implementar un nuevo Plan Bónex. De esa manera se liberaría totalmente el sistema financiero y, al no haber más depósitos, en unos meses se eliminaría el índice de indexación CER. Esta es una medida reclamada por las empresas que temen que la inflación les haga perder lo que ganaron con la licuación de pasivos que se concretó con la pesificación de sus préstamos.

■ A partir de ahí, la economía fijaría precios con un sistema de indexación en base a metas de inflación similar al que se usa en Chile. JGF y Lacoste piensan que luego de un período de turbulencias, los mercados se calmarían y el dólar encontraría un precio de equilibrio. En ese momento, armarían un Presupuesto creíble y comenzarían a realizar pequeños pagos de la deuda externa para demostrar la voluntad del país de cumplir con sus compromisos. En ese contexto se renegociaría la deuda pública, condición imprescindible para que se reinicie el flujo de inversiones externas.

Plan C

■ En los antípodas de la propuesta de González Fraga, que quiere comenzar ya a pagar la deuda, Carbonetto propone suspender de manera unilateral todo pago de capital e intereses por tres años. La idea es canjear los actuales bonos por otros a 30 o 40 años de plazo, con una tasa de interés del 2 por ciento anual. Aunque no impulsa una quita en el capital, un canje en estas condiciones reduciría el pago total en más del 50 por ciento.

■ La segunda medida fuerte es la reestatización de YPF. Carbonetto asegura que el país debe recuperar el control directo de ingresos en dólares de un recurso no renovable, como es el petróleo. Pero sostiene que el motivo

fundamental para implementar esta medida es que el Estado recupere su autoridad. Para el economista del Polo Social, la actitud de las petroleras, que operan de manera cartelizada, aumentando sus precios a pesar del pedido en contrario del Presidente y se resisten a aceptar retenciones, constituye una insubordinación al poder estatal.

■ Carbonetto también impulsa la estatización del sistema de jubilaciones y pensiones, unificando todas las cajas en manos de la Anses. La medida significaría ingresos extras para el Estado de más de 4000 millones de pesos anuales, que deberían invertirse en obra pública y construcción de viviendas, para reactivar la economía.

■ La otra medida para que despegue el consumo interno sería la creación de un amplio seguro de desempleo, que le dé un ingreso a los que no lo tienen y se convierta en un piso salarial que impida la constante caída de los sueldos de los trabajadores.

■ Carbonetto auspica un sistema de retenciones múltiples a las exportaciones para los distintos sectores, que le asegure al fisco mayores ingresos. La idea es fijar un tipo de cambio a partir del cual efectuar retenciones. Por ejemplo, determinarlo en 1,70 y la diferencia hasta 2,50 de la cotización libre del dólar queda como retención. Pero ese techo sería distinto para cada sector. Los bienes que el país desea desarrollar para la exportación, porque considera que le van a resultar en mayor desarrollo industrial y generación de empleo, sufrirían menores retenciones. Los commodities serían los que tendrían que cargar con un nivel de retenciones mayor.

Con el FMI esquivo para brindar el reclamado auxilio financiero, Duhalde se enfrenta al dilema de seguir con el Plan A de Remes Lenicov que hasta ahora no le ha dado resultado. O decidir por el Plan B o por el Plan C.

■ El FMI pone cada vez más exigencias a Jorge Remes Lenicov, lo que hace naufragar la estrategia gradualista del Plan A del Gobierno.

■ Ante esa encrucijada, en la última semana Eduardo Duhalde recibió un par de propuestas económicas.

■ En el Gobierno las denominaron Plan B y Plan C.

■ El Plan B fue elaborado por el ex presidente del Banco Central, Javier González Fraga, y el consultor financiero Pedro Lacoste.

■ Plantea abrir ya el corralito. Emisión monetaria y dólar recontraalto. Y empezar a pagar la deuda.

■ El Plan C fue preparado por el economista del Polo Social, Daniel Carbonetto.

■ Propone suspender el pago de deuda pública por tres años, reestatizar YPF y crear un ingreso universal para los desocupados que permita la reactivación de la economía.

GABRIEL RUBINSTEIN economista

"Se necesita un Plan Marshall"

¿Es imprescindible abrir el corralito para reactivar la economía?

—Abrir el corralito significaría un grado de emisión muy peligroso. Es difícil saber adónde llegaría el dólar. Habría que licuar casi 30 mil millones de pesos. Podría caer el Gobierno. Y habría una explosión social en reclamo de mejoras salariales.

¿Cómo se sale sin ayuda externa?

—No veo muchas opciones si no llegan dólares del exterior. Para que haya confianza tendría que haber un gobierno elegido por la población, muy popular y muy liberal. La gente tendría que dejar los depósitos en los bancos. Es decir, tendría que confiar. De todas maneras me parece difícil salir de esta situación si no llegan dólares.

¿Cómo se consigue que lleguen esos dólares?

—Creo que puede venir por el lado del Grupo de los Siete (las naciones más poderosas del mundo). Con un gobierno legitimado y políticas promercado. Necesitamos un Plan Marshall, pero no se lo van a dar a Duhalde. Si hay elecciones y gana una alianza de izquierda tampoco lo va a conseguir. Los países que tienen que aportar la plata quieren un gobierno que piense como ellos. El Fondo Monetario sabe que si manda el dinero aho-

ra, esa plata pasa por los bancos y va derecho a Miami. Es decir, va a alimentar la fuga de divisas. Si hay un gobierno confiable, se le podría pedir a los países que tienen bancos en Argentina que garanticen a las filiales locales. La Reserva Federal debería ser el prestamista de última instancia del Cili y el Boston y la banca central española respaldar al Río y el Francés.

Si llega el dinero, ¿qué destino debería tener?

—Hay que posibilitar una extensa ayuda social, porque no se puede dejar a la gente en esta pobreza. Y hay que normalizar la situación del sistema financiero. Si hubiese un gobierno confiable, la gente se llevaría la plata los primeros tiempos, pero después volvería. Yo no tendría problema en que los depositantes se lleven su dinero afuera. Es de ellos.

Y luego, ¿cómo se reactiva la actividad económica?

—Habría que fijar una nueva convertibilidad que le dé certidumbre al proceso económico. Esta vez a una paridad razonable. Y a partir de ahí mantener el equilibrio fiscal a rajatabla.



ARNALDO BOCCO economista

"Falta un programa de crecimiento"

¿Qué alternativa imagina si no llegan los fondos del FMI?

—El Gobierno avanzó en medidas macroeconómicas pero no lo hizo en un programa de crecimiento y de incentivo a la demanda. Es una tarea que excede al ministro de Economía. Hace falta una propuesta productiva. Ver qué sectores van a ser los motores de la economía. Esto tiene que aparecer rápido. Si no los agentes económicos piensan que no hay salida y se debilita la figura presidencial.

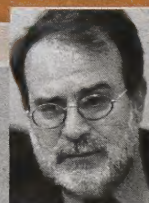
¿Cómo debería ser esa propuesta productiva?

—Hay que decidir cómo se para la Argentina frente al Mercosur, aprovechando este dólar. Y definir cuáles son los sectores que queremos desarrollar. Deben ser los que generen más divisas. Hay que incentivar las exportaciones de sectores, como el de la leche, la carne y el software, entre otros. Tiene que haber un buen sistema de prefinanciación de exportaciones, y de aliento a la reconversión productiva. Hay que canalizar recursos del mercado de capitales hacia la producción. Utilizar el financiamiento de las AFJP en fideicomisos de sectores enteros, como el de la producción lechera y cárnica, que son ultracompetitivos. Los in-

gresos excedentes del sector exportador se van a reinvertir en el mercado doméstico. Esas son las señales que hay que dar hacia el exterior. Tenemos una industria automotriz preparada para abastecer a Brasil, México y países europeos. Hace falta sustituir importaciones; tener una política industrial.

¿Qué otras medidas son necesarias?

—Si no hay acuerdo con el Fondo, tiene que haber un plan económico que genere divisas. Luego en el exterior nos van a creer. El país está en cesación de pagos. Hay que tener disciplina fiscal y monetaria. Si no, perderíamos toda credibilidad para salir a negociar. No se puede ignorar la importancia del default. Las retenciones a las exportaciones podrían ser una alternativa que ayude a paliar el problema fiscal, pero hay que ser selectivo. El sector agropecuario invirtió y ahora tiene que pagar las cuentas. Luego habrá que ver cómo se sienta el equipo económico a discutir la deuda. Hace falta un equipo de funcionarios altamente calificados. Si abrimos el corralito sin una economía en expansión, el dinero se va al dólar y terminamos en una hiper.



Privatizadas trenes

■ Las empresas que manejan los trenes atraviesan su peor momento desde la privatización.

■ En los últimos meses, redujeron los servicios, despidieron personal y paralizaron sus inversiones.

■ El Gobierno deberá decidir en las próximas semanas si escucha los reclamos de los concesionarios o exige el cumplimiento de los contratos.

■ La privatización de los ferrocarriles se impulsó para reducir el déficit fiscal y modernizar el servicio, pero ninguno de los objetivos se cumplió.

■ Proponen una tarifa plana que implicará un fuerte aumento en los trayectos más cortos.

■ Para negociar con las empresas, Eduardo Duhalde designó una serie de funcionarios que tiene una gran responsabilidad en la crisis actual.

POR FERNANDO KRAKOWIAK

Los trenes atraviesan su peor momento desde la privatización. Metropolitano y Ferrovías se declararon en convocatoria de acreedores, mientras que Metrovías y TBA amenazan con seguir el mismo camino si no se renegocian los contratos. En los últimos meses, las cuatro empresas redujeron los servicios, despidieron personal y paralizaron sus inversiones. Jorge Molina, gerente de TBA, afirmó a Cash que "la disminución de pasajeros y la falta de cumplimiento del Estado en lo que refiere al pago de subsidios llevaron al sector a declarar la emergencia". Sin embargo, Elido Veschi, presidente de la Asociación del Personal de Dirección de Ferrocarriles Argentinos (APDFA) señaló a este suplemento que "la crisis se debe a que los concesionarios destruyeron los bienes del Estado y se llevaron la plata de los subsidios sin invertir un peso". El Gobierno deberá decidir en las próximas semanas si escucha los reclamos de los concesionarios o exige el cumplimiento de los contratos. Por ahora, los funcionarios designados para negociar prefirieron no hacer declaraciones. Sin embargo, sus antecedentes hacen presagiar un futuro sin sobresaltos para las empresas.

La privatización de los ferrocarriles se impulsó para reducir el déficit fiscal y modernizar el servicio, pero ninguno de los objetivos se cumplió. El Estado siguió aportando recursos a través de la entrega de subsidios y la compra de insumos. Sin embargo, la mayoría de los trenes se encuentra en



Mientras se analizan los reclamos del sector, los empresarios decidieron de manera unilateral recortar los servicios.

INVERSIONES CONGELADAS, DESPIDOS Y MENOS SERVICIOS

Crisis en las vías

Un par de concesionarias se presentaron en convocatoria y otra está evaluando hacerlo. Reclamos cruzados con el Estado.

una situación calamitosa. Las formaciones parten todos los días con los asientos destruidos, sin luces y experimentan un notable traqueteo que evidencia la falta de mantenimiento de las vías. Las empresas reclaman para salir de la crisis un plan de emergencia que permita destinar para mantenimiento el dinero asignado por el Estado a las obras de modernización. A su vez, proponen una ta-

rifa plana que implicará un fuerte aumento en los trayectos más cortos.

Para negociar con las empresas, Eduardo Duhalde designó una serie de funcionarios que tiene una gran responsabilidad en la crisis actual. En la Secretaría de Transporte, se nombró a Guillermo López del Punta, ex secretario de la Comisión Bicameral de Seguimiento de las Privatizaciones durante la presidencia de Carlos Menem y ex director de la Comisión Nacional de Regulación del Transporte (CNRT). Como coordinador general de la comisión creada para renegociar las concesiones está José Barbero, ex director de Metrovías y empleado de la consultora Booz Allen & Hamilton, que asesoró al gobierno de Menem en el diseño de la privatización. Otro de los flamantes funcionarios es el director de la CNRT, Carlos Telmo Pérez, ex presidente de la Comisión de Transporte de la Cámara de Diputados durante el menemismo.

Mientras se analizan los reclamos

Plan: Las empresas reclaman un plan de emergencia que permita destinar para mantenimiento el dinero asignado por el Estado a las obras de modernización.

del sector, los empresarios decidieron de manera unilateral recortar los servicios. Según Fernando Jantus de Estrada, gerente de Metropolitano (San Martín, Roca y Belgrano Sur), "la cantidad de trenes se redujo porque hay menos pasajeros". En una de las compañías reconocieron a Cash que luego de los recortes quedaron por debajo del índice de calidad exigido en el pliego de bases y condiciones de la privatización. No obstante, dijeron no hacerse problema porque "el Estado no nos exige su cumplimiento".

La falta de control es una constante desde la privatización. En abril de

2000, la empresa Trainmet denunció a Ormas SA, su socia en Metropolitano, por depositar 20 millones de dólares, recibidos en concepto de subsidios, en el banco Merrill Lynch de Estados Unidos. En la denuncia se afirma que el dinero nunca fue ingresado regularmente a la sociedad. En el mismo período, se tomaron créditos en la banca local a tasas que triplicaban la ganancia obtenida con los depósitos. Al presionar con la denuncia, Trainmet logró que Ormas le otorgara la mayoría accionaria de Metropolitano. Luego, el reclamo por el dinero se terminó. El 21 diciembre de 2001, Metropolitano se presentó en convocatoria de acreedores y señaló como causas del default los 1450 juicios de pasajeros que se accidentaron en el tren y una deuda que le reclaman al Estado por 30 millones de pesos.

Entre las irregularidades cometidas por los concesionarios también figura una denuncia por sobrepagos contra TBA, que actualmente descansa en la Fiscalía N° 12 a la espera de un informe de la Sigen. El pliego de licitación establece que las remodelaciones realizadas por los concesionarios son pagadas por el Estado. En las facturas giradas por la empresa se detectaron sobrepagos de hasta el 3000 por ciento. Por ejemplo, en 1997 TBA declaró haber gastado 500 mil pesos en el arreglo de un vagón de la línea Sarmiento. En el detalle se incluían 23 mil pesos por 13 marcos de ventanilla, 15 mil pesos por 12 puertas y 34 mil pesos por 8 ventiladores.

La pasividad de los distintos gobiernos también quedó registrada en un informe reciente de la CNRT de donde se desprende que desde la privatización las empresas incumplieron inversiones de mantenimiento por un monto cercano a los 30 millones de pesos. Elido Veschi, presidente de APDFA, señaló ante Cash que el costo operativo de las empresas es notablemente inferior al que se deduce de sus balances porque casi no realizan mantenimiento, pese a que recibieron cerca de 800 millones de subsidio y dinero para compra de locomotoras y mantenimiento de infraestructura. "Es insólito que ahora se declaren en convocatoria", aseguró.

OPINION

ESTIMACIONES ECONOMICAS PARA EL 2002

¿Un Presupuesto sustentable?

POR OSVALDO TROCCA

Relaciones Institucionales
Consejo Profesional de
Ciencias Económicas de la
Ciudad Autónoma de Bs. As.



El Presupuesto aprobado con muchas dificultades podría responder a la calificación de sustentable. Veamos por qué:

1. Se estima una recaudación global de 48.000 millones de pesos (casi similar a la de 2001), lo cual a la luz de la caída de enero y febrero puede ser de dudoso alcance. Verdad es que si la inflación supera la estimación (muy optimista del 15 por ciento anual), la recaudación podrá subir en tanto se mantenga un nivel razonable de cumplimiento de los contribuyentes. La moratoria y la minimoratoria podría ayudar también a esa mejora. Debe computarse también el incremento (ya previsto) del 1 por ciento en la contribución al PAMI y destinado a cubrir parcialmente los gastos de esa institución.
2. La caída del PBI se estima en el 4,9 por ciento, porcentaje que parece demasiado optimista.
3. La caída de los gastos corrientes —del orden de los \$4000 millones comparado con el 2001— se explica, básicamente, por una reducción del 46% en el pago de intereses de la deuda pública como consecuencia de la cesación de pagos declarada y por una contracción del gasto primario del 6 por ciento.
4. El gasto social se ha ampliado: \$1200 millones se dedicarán a empleo.
5. En el gasto social se incorporan \$50 millones a

emergencia sanitaria y \$350 millones a planes alimentarios. Esta cifra es harto reducida y se supone que deberá ser reforzada con aportes privados (vía impuestos o contribuciones voluntarias) si es que se quiere erradicar la indigencia y mejorar el índice de pobreza.

6. La emisión monetaria (\$3500 millones con \$1000 millones de aportes al Tesoro) aparece como fácilmente rebasable. El cumplimiento de este compromiso debería ser cuidadosamente monitoreado por el BCRA para evitar disparar una inflación descontrolada.

7. A raíz de la firme postura de las provincias beneficiadas se mantuvieron los cupos fiscales de promoción industrial, con lo que nos parece que en este momento el Gobierno ha evitado cargarse con un nuevo problema.

8. En jubilaciones se ha procurado un equilibrio entre eliminar el tope de \$4800 mensual para la realización de aportes con la eventual suba del límite de \$500 de remuneración mensual para quienes sufren el descuento del 13 por ciento.

9. Además, el PEN enviará un proyecto de ley sobre reestructuración de deudas y su pesificación, lo cual podría contribuir a incrementar los reclamos por inseguridad jurídica y la inestabilidad económica actual.

Por todo lo comentado, el déficit fiscal estimado (alrededor de \$3000 millones) tiene también la característica de "acertijo" que casi siempre tienen los presupuestos públicos hechos en períodos inflacionarios.

En consecuencia, no resulta fácil calificar a este Presupuesto como "sustentable".

La privatización de los ferrocarriles se impulsó para reducir el déficit fiscal y modernizar el servicio, pero ninguno de los objetivos se cumplió. El Estado siguió aportando recursos a través de la entrega de subsidios y la compra de insumos. Sin embargo, la mayoría de los trenes se encuentra en

La privatización de los ferrocarriles se impulsó para reducir el déficit fiscal y modernizar el servicio, pero ninguno de los objetivos se cumplió. El Estado siguió aportando recursos a través de la entrega de subsidios y la compra de insumos. Sin embargo, la mayoría de los trenes se encuentra en

Mientras se analizan los reclamos del sector, los empresarios decidieron de manera unilateral recortar los servicios

una situación calamitosa. Las formaciones parten todos los días con los asientos destruidos, sin luces y experimentan un notable traqueteo que evidencia la falta de mantenimiento de las vías. Las empresas reclaman para salir de la crisis un plan de emergencia que permita destinar para mantenimiento el dinero asignado por el Estado a las obras de modernización. A su vez, proponen una ta-

del sector los empresarios decidieron de manera unilateral recortar los servicios. Según Fernando Jantus de Estrada, gerente de Metropolitana (San Martín, Roca y Belgrano Sur), "la cantidad de trenes se redujo porque hay menos pasajeros". En una de las compañías reconocieron a **Cash** que luego de los recortes quedaron por debajo del índice de calidad exigido en el pliego de bases y condiciones de la privatización. No obstante, dijeron no hacerse problema porque "el Estado no nos exige su cumplimiento".

La falta de control es una constante desde la privatización. En abril de

La pasividad de los distintos gobiernos también quedó registrada en un informe reciente de la CNRT de donde se desprende que desde la privatización las empresas incumplieron inversiones de mantenimiento por un monto cercano a los 30 millones de pesos. Elido Veschi, presidente de APDEA, señaló ante **Cash** que el costo operativo de las empresas es notablemente inferior al que se deduce de sus balances porque casi no realizan mantenimiento, pese a que recibieron cerca de 800 millones de subsidio y dinero para compra de locomotoras y mantenimiento de infraestructura. "Es insólito que ahora se declaren en convocatoria", aseguró.

competitiva que lo que estaba en diciembre. Este es un proceso dinámico. Recién cuando se alcance un acuerdo con el FMI y se instrumenten todas las medidas derivadas de ese acuerdo se podrá hacer un análisis más preciso de la competitividad. En la foto, la situación de la industria de la carne es buena, pero puede no serlo en un futuro. Por ejemplo, con un impuesto sobre las deudas pesificadas. Hace diez días tampoco estaban en nuestro horizonte los derechos a la exportación.

¿No le parece que las retenciones del 5 por ciento son bajas en relación con la magnitud de la devaluación?

Miguel Gorélik, vicepresidente de Quickfood, propiedad de la familia Bameute: "La legitimidad de Duhalde es inobjetable"

de llamaría a elecciones anticipadas. ¿Cree que sería necesario

les, los bancos locales tiene

una responsabilidad económica.

■ "Con la inestabilidad que existe en la Argentina, tanto en la economía como en lo político y social, un llamado a elecciones no ayudaría mucho a tranquilizar."

3

En consecuencia, no resulta fácil calificar a este Presupuesto como "sustentable".

del sector, los empresarios decidieron de manera unilateral recortar los servicios. Según Fernando Jantus de Estrada, gerente de Metropolitano (San Martín, Roa y Belgrano Sur), "la cantidad de trenes se redujo porque hay menos pasajeros". En una de las compañías reconocieron a Cash que luego de los recortes quedaron por debajo del índice de calidad exigido en el pliego de bases y condiciones de la privatización. No obstante, dijeron no hacerse problema porque "el Estado no nos exige su cumplimiento".

La falta de control es una constante desde la privatización. En abril de

La pasividad de los distintos gobiernos también quedó registrada en un informe reciente de la CNRT de donde se desprende que desde la privatización las empresas incumplieron inversiones de mantenimiento por un monto cercano a los 30 millones de pesos. Elido Veschi, presidente de APDEA, señaló ante **Cash** que el costo operativo de las empresas es notablemente inferior al que se deduce de sus balances porque casi no realizan mantenimiento, pese a que recibieron cerca de 800 millones de subsidio y dinero para compra de locomotoras y mantenimiento de infraestructura. "Es insólito que ahora se declaren en convocatoria", aseguró.

competitiva que lo que estaba en diciembre. Este es un proceso dinámico. Recién cuando se alcance un acuerdo con el FMI y se instrumenten todas las medidas derivadas de ese acuerdo se podrá hacer un análisis más preciso de la competitividad. En la foto, la situación de la industria de la carne es buena, pero puede no serlo en un futuro. Por ejemplo, con un impuesto sobre las deudas pesificadas. Hace diez días tampoco estaban en nuestro horizonte los derechos a la exportación.

¿No le parece que las retenciones del 5 por ciento son bajas en relación con la magnitud de la devaluación?

—Es cierto. Pero, por ahora, la pesificación generará una promesa de pago del Estado.

¿Qué cambia si la Argentina no llega a un acuerdo con el Fondo Monetario?

—Todas las ventajas obtenidas por la devaluación se podrán frustrar si no se consiguen flujos de financiamiento que garanticen las exportaciones.

Hay versiones que surgen del propio Gobierno de que si no se arriba a este acuerdo, Eduardo Duhalde llamará a elecciones anticipadas. ¿Cree que sería necesario?

prestado a otros fondos. Su Central al 31 de octubre, la banca pesos y dólares por un monto de 12 millones y ha efectuado préstamos. Además la banca central exterior (Obligaciones Negociadas) de 12.000 millones de dólares.

De la masa total de préstamos recibió el 69,7 por ciento el público, el 30,3.

Como se sabe, el crédito público no existiente y a tasas altas. El grueso de los préstamos a los grupos económicos y a las filiales de las transnacionales.

Suponiendo que los datos sean ciertos y no existiera la mayoría de los bancos locales, los bancos locales tienen

Los datos del Banco Mundial captó depósitos en el total de 65.019 millones de dólares por 71.609 millones de dólares en préstamos con (excluyendo los préstamos por un importador) por un importador. El sector privado, mientras que el sector público.

El banco es práctica exorbitante para los préstamos ha sido otorgados más concentrados nacionales.

Los mencionados fueron elevada fuga de capitales una responsabilidad económica.

...asistencia o el fracaso de los recursos para hacer frente a sus compromisos depositados.

...también otra posibilidad y es que la bancomat compre la cartera de préstamos por sus filiales y que, como se sabe, ligados a tasas de interés muy por encima de las internacionales.

...la venta de la cartera de préstamos, lo cual, es lo que está sucediendo en la práctica con el Banco Galicia.

...ción de las dos medidas anteriormente mencionadas, permitirá capitalizar al sistema bancario, garantizar una salida racional del corralito y, sobre todo, recuperar la confianza en el sistema financiero argentino. Esta medida es prácticamente inexistente en la práctica y la impredecible reactivación

"Somos mucho más competitivos"

POR CLEDIS CANDELARES I

Hace apenas dos semanas, Quickfood reabrió su planta puntana de Villa Mercedes, alimentando la ilusión duhaldista de que comenzó la reactivación. La empresa propiedad de la familia Barneule, dueña de la marca Paty y segunda exportadora de carnes del país, retomó embarques a Europa e Israel. Su vicepresidente, Miguel Gorelik, explicó a *Cash* que ni esa relativa bonanza permite todavía desempolvar proyectos de inversión cajoneados durante los últimos ejercicios.

¿Quickfood reabrió la planta de Mercedes gracias a la devaluación?

—No. Hubo una conjunción de cosas. El 1º de febrero se abrieron los mercados europeos e israelí. La devaluación sin los mercados no habría permitido la reapertura. El nuevo tipo de cambio ayudó mucho a poner en condiciones competitivas a la industria en una plaza donde los precios son inferiores a los que existían antes de que los mercados se cerraran por el rebrote de aftosa.

¿Sin devaluación no hubieran recuperado, de todos modos, el nivel de exportación y se hubiera reactivado igual la planta de San Luis?

—Sin devaluación hubiera sido muy difícil retomar el ritmo exportador con la fuerza que lo estamos haciendo.

¿Con qué tipo de cambio están haciendo proyecciones a mediano plazo?

—Con el actual, porque estamos haciendo proyecciones en términos nominales, suponiendo que todas las variables acompañarán al dólar. El tipo de cambio podría llegar a 8 pesos por dólar, pero si esa suba va acompañada de un acomodamiento de precios, salarios y demás, es como si se mantuviera en 2 pesos.

Argentina se abarató mucho en dólares. ¿Debería haber un boom exportador?

—Es difícil hacer un diagnóstico para todos los sectores. Hay que ver cómo impacta en cada uno de ellos el mix de devaluación, pesificación y demás. Pero es obvio que desde el punto de vista de los productos transables Argentina está hoy mucho más

Ventajas: "Todas las ventajas obtenidas por la devaluación se podrían frustrar si no se consiguen flujos de financiamiento que garanticen las exportaciones".

competitiva que lo que estaba en diciembre. Este es un proceso dinámico. Recién cuando se alcance un acuerdo con el FMI y se instrumenten todas las medidas derivadas de ese acuerdo se podrá hacer un análisis más preciso de la competitividad. En la foto, la situación de la industria de la carne es buena, pero puede no serlo en un futuro. Por ejemplo, con un impuesto sobre las deudas pesificadas. Hace diez días tampoco estaban en nuestro horizonte los derechos a la exportación.

¿No le parece que las retenciones del 5 por ciento son bajas en relación con la magnitud de la devaluación?

Uno de los sectores que reaccionó rápidamente al beneficio de la devaluación fue el de las carnes. A la mejora del tipo de cambio se le agregó la apertura de los mercados europeos e israelí.



Miguel Gorelik, vicepresidente de Quickfood, propiedad de la familia Barneule: "La legitimidad de Duhalde es innegable".

—Si se piensa que hubo una suba del dólar superior al 100 por ciento se podría coincidir. Pero si se ve la película, no lo es tanto. Para nuestra empresa, las retenciones significan 3 millones por año. En este último ejercicio de cierre de mercados externos, Quickfood tuvo un quebranto de 3,5 millones de pesos, en el ejercicio anterior estuvimos equilibrados, pero luego de haber perdido más de 20 millones. Las retenciones nos cambian los números.

Pero no tanto como para revisar planes que la empresa concibió con la salida de la convertibilidad.

—No teníamos planes, porque no estaba dentro de nuestros escenarios posibles la salida de la convertibilidad. La incertidumbre actual nos impide desempolvar proyectos que durante años de falta de rentabilidad habían quedado congelados.

Ustedes tienen una deuda pesificada de 30 millones de pesos. ¿Es digerible un impuesto del 5 por ciento, como planea el Gobierno?

—Es una medida grave, que impide hacer proyectos a más de una semana e impacta fuertemente en el *cash flow*. Ese impuesto del 5 por ciento originará serios inconvenientes de caja en un momento que no existe mercado financiero: el problema será mayúsculo.

Pero la pesificación de deudas 1 a 1 con la que ustedes se beneficiaron, aumenta el gasto público, ya que el Estado compensará a los bancos.

—Es cierto. Pero, por ahora, la pesificación generará una promesa de pago del Estado.

¿Qué cambia si la Argentina no llega a un acuerdo con el Fondo Monetario?

—Todas las ventajas obtenidas por la devaluación se podrían frustrar si no se consiguen flujos de financiamiento que garanticen las exportaciones.

Hay versiones que surgen del propio Gobierno de que si no se arribaba a este acuerdo, Eduardo Duhalde llamaría a elecciones anticipadas. ¿Cree que sería necesario

buscar un gobierno con otra base institucional?

—Con la inestabilidad que existe en la Argentina, tanto en la economía como en lo político y social, un llamado a elecciones no ayudaría mucho a tranquilizar. Por otro lado, la legitimidad de Duhalde es innegable: su designación respetó pautas institucionales.

¿Qué pasó con los precios de ustedes?

—Los productos de marca (Paty, por ejemplo) aumentaron un 12 por ciento y la carne aumentó acompa-

ñando lo que ocurre en el mercado de Liniers, donde la suba fue de alrededor del 35 por ciento.

¿No cree que los exportadores son culpables de la disparada del dólar por retacear la liquidación de divisas?

—No es así. Al menos no lo hacemos nosotros ni los empresarios que yo conozco. La razón, es muy sencilla: al no haber crédito, no tenemos capital de trabajo y si no liquidamos en el plazo previsto, que en la industria de la carne es 30 días, no tenemos con qué pagar insumos ni salarios.

ENFOQUE FUGA DE CAPITAL

La banca y el corralito

POR NAUM MINSBURG
Economista
naumin@netizen.com.ar

La fuga de capitales sería de una magnitud extraordinaria, muy superior a la que se declara oficialmente y que ha producido el vaciamiento financiero que padece nuestro país. Indicaría, cada vez con mayor claridad, la posibilidad de que el "corralito" dictado por el cavallismo haya servido para encubrir y blanquear el enorme desfalte realizado. Para justificar su presunta imposibilidad de devolver los depósitos, la banca aduce que ha prestado dichos fondos. Según datos del Banco Central al 10-01-02, la banca captó depósitos en pesos y dólares por un monto total de 65.019 millones y ha efectuado préstamos por 71.609 millones. Además la banca contrajo préstamos con el exterior (Obligaciones Negociables) por un importe de 12.000 millones de dólares.

De la masa total de préstamos, el sector privado recibió el 69,7 por ciento, mientras que el sector público, el 30,3.

Como se sabe, el crédito bancario era prácticamente inexistente y a tasas exorbitantes para las Pymes. El grueso de los préstamos ha sido otorgado a los grupos económicos más concentrados y a las filiales de las transnacionales.

Suponiendo que los datos mencionados fueran ciertos y no existiera la muy elevada fuga de capitales, los bancos locales tienen una responsabilidad

extraordinaria en cumplimentar los contratos de los depósitos realizados. Y no debe ser el Estado el que interfiera en esa operatoria entre privados.

Como los bancos más importantes que han manejado mayores volúmenes de depósitos (a plazo fijo y cajas de ahorro) son filiales de la banca transnacional se debe señalar que:

1. Existe una corresponsabilidad absoluta entre la filial y la casa matriz, como la demuestra la respectiva jurisprudencia nacional.
2. Por lo tanto, filiales y matrices constituyen lo que se denomina un conjunto económico.
3. Como consecuencia de esta responsabilidad, corresponde que las casas matrices provean a sus filiales, subsidiarias o sucursales de los recursos necesarios para hacer frente a sus compromisos con los depositantes.
4. Existe también otra posibilidad y es que la banca transnacional compre la cartera de préstamos otorgados por sus filiales y que, como se sabe, han sido colocados a tasas de interés muy por encima de las internacionales.

Ejemplo de la venta de la cartera de préstamos, aunque parcial, es lo que está sucediendo en la actualidad con el Banco Galicia.

La aplicación de las dos medidas anteriormente señaladas permitiría capitalizar al sistema bancario, posibilitar una salida racional del corralito y restablecer la confianza en el sistema financiero que en la actualidad es prácticamente inexistente. E impulsaría la imprescindible reactivación económica.

Reportaje exportadores

■ "El nuevo tipo de cambio ayudó mucho a poner en condiciones competitivas a la industria de carnes."

Daniel Mayo

■ "Es obvio que desde el punto de vista de los productos transables Argentina está hoy mucho más competitiva que lo que estaba en diciembre."

■ "No estaba dentro de nuestros escenarios posibles la salida de la convertibilidad."

■ "El impuesto a las pesificadas originará serios inconvenientes de caja en un momento que no existe mercado financiero: el problema será mayúsculo."

■ "Con la inestabilidad que existe en la Argentina, tanto en la economía como en lo político y social, un llamado a elecciones no ayudaría mucho a tranquilizar."

Carrera veloz del dólar

■ El proveedor de servicios de telecomunicaciones **Impsat Fiber Networks**, del grupo Pescarmona, alcanzó un acuerdo con sus acreedores para reestructurar su deuda de 680 millones de dólares. El pacto prevé la presentación en concurso de acreedores ante la Justicia estadounidense. Los acreedores-tenedores de bonos que vencían en 2003, 2005 y 2008, pasarán a controlar la empresa.

■ El **Banco Hipotecario** reprogramó los vencimientos de sus títulos de deuda lanzados en el extranjero. Para concretarlo, abonó 15 por ciento del capital en efectivo y postergó el resto de los vencimientos para el 2005. El canje alcanzó a una serie de Obligaciones Negociables por 133 millones de dólares y a otras dos por 100 millones de euros.

■ La petrolera **Pérez Companc** reportó una pérdida neta en el cuarto trimestre de 2001 de 146 millones de pesos. El rojo se explicó por un ajuste contable realizado en el balance cuando se conoció la devaluación. Para todo el año pasado, la compañía registró una utilidad de 98 millones.

■ La **Fundación Banco Credicoop** y el BID suscribieron un convenio de cooperación técnica, para ayudar a las pequeñas y medianas empresas exportadoras a diversificar sus mercados. La iniciativa comenzará con un proyecto piloto que incluirá a 60 empresas, y el lanzamiento se prevé para mayo.

■ A pesar de la recesión, **Atanor** informó que su producción anual de agroquímicos alcanzó a 245 mil toneladas, un 21 por ciento superior a la del 2000. Este nivel de producción supuso la utilización de un 70 por ciento de su capacidad instalada. La ganancia anual de la compañía alcanzó a 7 millones de pesos, inferior a los 11,2 millones del año anterior.

POR CLAUDIO ZLOTNIK

Por qué el dólar no detiene su carrera alcista? Lo más probable es que en esta semana el Banco Central cruzará la barrera de venta de los mil millones de dólares para frenar la marcha de la divisa, desde el momento de la liberación del tipo de cambio. Pero hasta ahora la suerte le fue esquiva. En el Gobierno dicen que la cotización del dólar está distorsionada porque el mercado es muy pequeño, al que todavía le faltan los principales jugadores: los exportadores y los importadores, que por distintas razones observan lo que sucede desde afuera de la cancha. Entonces, si eso fuera cierto, ¿quiénes están influyendo en el valor del dólar? Si es verdad que el mercado es pequeño, ¿por qué el Central no puede derrumbar al billete verde?

Sin la presencia masiva de exportadores e importadores, por ahora, los principales agentes del mercado cambiario son los bancos y el denominador chiquitaje.

■ **Los bancos.** Le compran dólares directamente al Central a un precio inferior al mayorista. La última semana, por caso, el valor mayorista se ubicó en un promedio de 2,40 pesos, mientras las entidades financieras adquirieron divisas a entre 2,32 y 2,37. Durante febrero, los bancos compraron 570 millones de dólares (la tercera parte al BC) y, según estiman consultores privados, ese monto podría duplicarse este mes. Una porción de los billetes comprados les sirve para pagar parte de la deuda que los ban-

Los bancos están reteniendo billetes, al tiempo que los exportadores no están liquidando los suyos. Y los pequeños y medianos ahorristas se refugian en el dólar. Todos colaboran para acelerar la disparada.



El chiquitaje está teniendo una participación activa en el mercado cambiario.

cos contrayeron en el exterior (Obligaciones Negociables), y otra parte es para atesorarlos.

■ **Chiquitaje.** Durante febrero, de los 150 millones de pesos diarios que salieron del corralito, de 60 a 70 millones se destinaron a la compra de dólares. Este mes esa relación se elevó: consultores privados calculan que diariamente son 100 millones los utilizados para adquirir billetes. El resto sirve para comprar bienes registrables y una porción de pesos fue retenida por el público y las empresas pre-

sumiblemente a la espera de que se cumplan la amenaza oficial y el dólar retroceda. En febrero, sin ir más lejos, los privados se quedaron con 1840 millones de pesos que sacaron del corralito. Se calcula que en total hay 5 mil millones de pesos en el circuito, sobre los que aún sus dueños no decidieron su destino. No caben dudas de que una agitación cambiaria provocaría un rápido vuelo de esos billetes hacia el dólar.

■ **Comercio exterior.** Ni los exportadores ni los importadores tienen

una participación decisiva. Los primeros, porque especulan con que el dólar siga escalando, mientras que los importadores presionan al Gobierno para que éste les subsidie sus deudas en dólares con el extranjero. Hasta ahora, los exportadores liquidaron sólo 500 millones de dólares en lo que va del año. A pesar de los acuerdos sellados, el Gobierno no fue capaz de exigir otra conducta de esas multinacionales. A instancias de lo que está ocurriendo con el dólar, el precio de no hacerlo puede ser muy caro.

ACCIONES	PRECIO		VARIACION		
	(en pesos)		(en porcentaje)		
	Viernes 08/03	Viernes 15/03	Semanal	Mensual	Anual
ACINDAR	0,390	0,300	-23,1	-33,3	134,4
SIDERAR	2,500	2,470	-1,2	-3,2	128,7
SIDERCA	3,980	4,350	9,3	-1,8	89,1
BANCO FRANCES	2,440	2,490	2,0	11,4	-15,3
GRUPO GALICIA	0,420	0,430	2,4	8,0	-6,9
INDUPA	0,891	0,895	0,4	9,1	346,0
IRSA	1,270	1,270	0,0	1,6	74,0
MOLINOS	4,570	5,200	13,8	20,9	179,7
PEREZ COMPANC	2,190	2,120	-3,2	-8,6	22,5
RENAULT	0,495	0,440	-11,1	-17,0	151,4
TELECOM	2,270	2,300	1,3	-1,7	27,0
TGS	1,140	1,140	0,0	-5,0	-12,3
TELEFONICA	28,000	28,700	2,5	4,4	54,1
INDICE Merval	389,620	390,700	0,3	-1,9	32,3
INDICE GENERAL	19024,180	19600,980	3,0	-0,5	46,9

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

TITULOS PUBLICOS	PRECIO		VARIACION		
	(en pesos)		(en porcentaje)		
	Viernes 08/03	Viernes 15/03	Semanal	Mensual	Anual
BONOS GLOBALES EN DOLARES					
SERIE 2008	32,678	31,000	-5,1	-8,6	70,4
SERIE 2018	25,870	24,500	-5,3	-16,2	91,4
SERIE 2031	18,155	19,000	4,7	4,7	54,8
SERIE 2017	30,182	29,200	-3,3	-5,5	58,9
SERIE 2027	27,232	26,700	-2,0	-2,0	51,9
BRADY EN DOLARES					
DESCUENTO	46,250	46,500	0,5	-1,6	1,0
PAR	46,500	45,875	-1,3	-1,3	14,6
FRB	33,500	31,125	-7,1	-8,2	16,7

Nota: Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

RIESGO PAIS		
-en puntos-		
VIERNES 8/03	VIERNES 15/03	VARIACION

4.407 4.832 425

Fuente: JP Morgan, Índice EMBI+Argentina.

TASAS					
VIERNES 15/03					
Plazo Fijo 30 días		Plazo Fijo 60 días		Caja de Ahorro	
\$	US\$	\$	US\$	\$	US\$
12,30%	4,00%	7,80%	2,00%	2,40%	60,00%

Fuente: BCRA

DEPOSITOS	SALDOS AL 06/03		SALDOS AL 13/03	
	(en millones)		(en millones)	
	\$	US\$	\$	US\$
CUENTA CORRIENTE	15.341	518	15.019	457
CAJA DE AHORRO	16.169	7.116	16.062	5.326
PLAZO FIJO	8.503	5.036	14.740	4.597

Fuente: BCRA

BOLSAS INTERNACIONALES			
INDICE	PUNTOS	VARIACION SEMANAL	VARIACION ANUAL
Variaciones en dólares (en %)			
INDICE	PUNTOS	SEMANAL	ANUAL
Merval (Argentina)	389	-0,4	-45,0
BOVESPA (Brasil)	14364	3,1	4,3
DOW JONES (EE.UU.)	10583	0,1	5,5
NASDAQ (EE.UU.)	1861	-3,6	-6,4
IPC (Mexico)	7267	1,0	15,0
FTSE 100 (Londres)	5293	0,3	-0,7
CAC 40 (Paris)	4588	0,0	-1,8
IBEX (Madrid)	833	0,7	0,0
DAX (Frankfurt)	5401	1,7	3,6
NIKKEI (Tokio)	11648	-2,4	12,6

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

INFLACION

(EN PORCENTAJE)

FEBRERO 2001	-0,2
MARZO	0,2
ABRIL	0,7
MAYO	0,1
JUNIO	-0,7
JULIO	-0,3
AGOSTO	-0,4
SEPTIEMBRE	-0,1
OCTUBRE	-0,4
NOVIEMBRE	-0,3
DICIEMBRE	-0,1
ENERO	2,3
ULTIMOS 12 MESES:	0,8

Fuente: INDEC

Perspectivas.

La situación económica es inestable. El Gobierno no tiene un plan consistente, y la clave pasa en que Argentina depende de la ayuda internacional para salir adelante. Esos fondos serían necesarios para mantener estable la moneda. De lo contrario, si ese auxilio no se concretara, todas las marchas y contramarchas que viene mostrando el Ejecutivo seguirían mellando las expectativas de la población. Y en ese contexto será muy difícil detener la marcha alcista del dólar. No puede ser que el Gobierno haga anuncios que luego no se concretan, como la promesa de devolver los depósitos en la moneda original. Son errores de gestión muy importantes, que lastiman la confianza en forma irreversible.

Dólar.

Da toda la sensación de que el dólar se estabilizará sólo en caso de que llegue la ayuda del Fondo Monetario y de los demás organismos internacionales. El tipo de cambio se mueve de acuerdo con las expectativas de los agentes económicos, y hay que reconocer que esas expectativas hoy son muy débiles. Existe una desconfianza generalizada y así es muy complicado que la economía pueda recuperarse. Mientras tanto, el Banco Central pierde reservas para defender el peso. Y se ve obligado a emitir moneda constantemente, que podría desembocar en más inflación.

Medidas.

Es muy difícil pensar en medidas salvadoras. La situación es muy complicada. Creo que no hay que buscar paliativos de corto plazo sino poner en práctica iniciativas que den señales claras al sector privado para que en algún momento empiecen a generarse puestos de trabajo. Desde 1997 vienen lanzándose paquetes impositivos cada cuatro a seis meses que terminaron afectando a los sectores productivos. Creo que la mejor manera de generar credibilidad es recortando gastos del Estado superfluos e improductivos. Junto a la ayuda internacional, sería la mejor manera de salir adelante.

Recomendación.

Por ahora, la única opción es comprar dólares.

MONEDAS

-Paridad con el dólar-

DOLAR LIBRE	2.4500
EURO	0.8826
REAL	2.3500

RESERVAS

SALDOS AL 13/03 -EN MILLONES-

EN US\$

ORO, DIVISAS, COLOC.	
A PLAZO Y OTROS	13.541
TOTAL RESERVAS BCRA.	13.541
VARIACION SEMANAL	-257
CIRCULACION MONETARIA (EN PESOS)	13.834

Fuente: BCRA



George W. Bush en su última demostración de patriotismo en la base de Fort Bragg.

COMO BUSH ESTA VENDIENDO EL DEFICIT QUE VENDRA**El falso guerrero frío**

POR CLAUDIO URIARTE

Podría llamárselo el caso del auténtico falso presupuesto militar. Detrás de una retórica de cruzado contra los países del "eje del mal", George W. Bush está tratando de esconder lo que realmente constituye el eje rector de su mandato, la única consigna de la que no se aparta según la última persona con que haya conversado: la reducción de impuestos. Y, mediante un truco de prestidigitación político-contable, el presidente está tratando de vestir al emperador desnudo del déficit que viene con los gallardos y vistosos uniformes militares de la "seguridad interior". Los críticos anticipan un rojo de un billón de dólares para dentro de 10 años, cuando Bush ya no esté en funciones.

La auténtica falsa cruzada empezó poco después del discurso del Estado de la Unión en que Bush anunció la guerra al "eje del mal" encarnado, según él, por Irak, Irán y Corea del Norte. En su mensaje al Congreso sobre el presupuesto 2002, el presidente definió a la "seguridad interior" como su "primera prioridad" y se jactó del "mayor incremento del gasto militar en 20 años". En un artículo de opinión publicado en el *Washington Post* con el título "Un presupuesto de guerra", Mitchell Daniels, director de Presupuesto de la administración, llevó las cosas aún más lejos. Daniels empezó comparando los atentados del 11 de septiembre con Pearl Harbor, y siguió diciendo que, del mismo modo que Franklin Delano Roosevelt había cortado los gastos domésticos para solventar los costos del conflicto, Bush debe ahora hacer lo mismo. "Consecuentemente —escribió Mitchell—, el presidente ha ordenado restringir todas las otras actividades del gobierno." Pero la analogía no se sostiene. De 1940 a 1945, los gastos de defensa crecieron de un 1,7 por ciento de la economía a un 37,5 por ciento. Por contraste, lo que propone Bush para los próximos cinco años es subir el gasto de defensa de un 3 por ciento del PBI a un 3,3 por ciento.

Lo que se escamotea en esta "matemática borrosa" —la expresión es del

Detrás de la retórica patriótica de Bush hay un recorte de impuestos que puede causar un déficit de un billón de dólares.

propio presidente y fue usada en su campaña electoral para descalificar las propuestas de su competidor demócrata Al Gore— es un cínico pacto de facto entre Bush y el Congreso para disimular el hecho de que la nación se está hundiendo en el déficit gracias a una combinación de despilfarro bipartidario, el republicano a través de la reducción de impuestos, el demócrata a través de una serie de gastos domésticos que ni el presidente ni el Congreso tienen la menor intención de cortar, menos que menos en un

año de elecciones parlamentarias como éste. Daniel Mitchell (no confundir con Mitchell Daniels), un economista de la conservadora Heritage Foundation, admitió públicamente que no espera una cruzada contra el gasto. "Políticamente, la razón es que la administración Bush ha decidido, probablemente por muy buenas razones, que ahora existen otras prioridades, y que entrar en una pelea con el Congreso no está entre ellas." Por el bien de su seguridad interior, desde luego.

AGRO

LOS EXPORTADORES CULPAN A LOS BANCOS

¿Quién tiene los dólares?

POR ALDO GARZON

Si no están llegando al mercado todos los dólares que se esperaba por parte de los exportadores, algo está pasando en el medio del proceso de liquidación de divisas o el Gobierno no cuenta con toda la información disponible para quejarse. Para Raúl Padilla, presidente de la Cámara de la Industria Aceitera, el problema no es de ellos, sino de las entidades financieras, que no liberan a la plaza cambiaria los dólares que reciben de los exportadores.

Desde mediados de febrero, los exportadores de granos y aceites han liquidado en el mercado, según Padilla, unos 500 millones de dólares. El punto de partida para ese cálculo es significativo, ya que fue por ese período que los exportadores acordaron con el Gobierno el cobro en cuotas, hasta el 15 de abril, lo que se les adeuda por reintegros del IVA.

De manera que los exportadores aseguran que no retienen dólares especulando con un incumplimiento de la administración Duhalde sobre ese compromiso, aunque, en realidad, tienen pocas esperanzas de que le alcance los fondos al Go-

bierno para honrar ese acuerdo.

"Es imposible que no liquidemos dólares porque eso es lo que debemos hacer para pagar en pesos al productor en el mismo momento en que compramos la materia prima", afirmó Padilla a *Cash*. Esas operaciones, según el titular de Ciara, admiten hasta un plazo de 120 días para la liquidación de divisas en el caso de las oleaginosas, pero el proceso sería tan fluido que nunca pasaría de una semana.

Esto no tiene nada que ver con el pago de las retenciones a las exportaciones agropecuarias, que deben ser pagadas no más allá de las 72 horas posteriores al embarque de la mercadería.

Por otra parte, si el Gobierno está esperando una liquidación masiva de dólares en el segundo trimestre del año, con motivo de la cosecha gruesa, se encontrará con una sorpresa adicional. Por ejemplo, si se toma una producción de soja de 28 millones de toneladas, a un valor de 4000 millones de dólares, sólo el 40 por ciento de ese total (1600 millones) se volcará al mercado entre abril y fines de junio, ya que el resto de las compras se distribuye a lo largo del año.

■ Las ventas de las empresas de **Estados Unidos** aumentaron 1,1 por ciento en enero con respecto a diciembre, mientras que sus inventarios aumentaron 0,2 por ciento en el mismo período, anunció el Departamento de Comercio.

■ **Gibraltar** no figurará en la lista de paraísos fiscales no cooperativos que la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) publicará próximamente.

■ El Banco Central Europeo advirtió del riesgo de que **Alemania** y **Francia** no cumplan el Pacto de Estabilidad y Crecimiento ante sus compromisos electorales en 2002 y 2003. "No se puede excluir el riesgo de que estos gobiernos recorten los impuestos y que no contengan los gastos en la medida que establece el pacto", señaló el BCE.

Devaluaciones

Un rasgo del pueblo argentino, ampliamente reconocido, es ser "avivados", o pasados de listos, lo que engloba no sólo a personas y situaciones de hoy, sino a la memoria histórica. Se devaluó en igual forma que hacía el gobierno peronista: se supuso que, dados los precios internacionales en dólares de los productos exportables, al entregar más pesos por cada dólar exportado, ello incentivaría el afán por exportar y en-gordaría la entrada de dólares; a la vez, dados los precios internacionales de los artículos importados, los encarecería en el porcentaje de la devaluación, desalentaría su importación y estimularía su reemplazo por producción nacional. El incremento de exportación y la menor importación aliviarían el balance de pagos, harían menos pesado pagar la deuda externa y permitirían un tipo de cambio estable. En tiempos de Perón la producción exportable era la tradicional agropecuaria, que es a la vez base de la alimentación popular e insufla alta proporción del salario. Al venderse al exterior a más pesos, la carne y el trigo también se vendían a más pesos en el mercado interno, con lo que el valor del salario caía, y aquel gobierno, basado en el apoyo sindical, debía decretar aumentos masivos de salarios, con lo que todo volvía al punto de partida, pero con más inflación. La devaluación primero redistribuía ingresos a favor del exportador agropecuario, y la puja salarial restauraba el cuadro distributivo. Este mecanismo escribió, no la historia de cómo subieron las exportaciones o entraron más dólares, sino la historia de la inflación en los años cincuenta. El gobierno de Onganía (1966) comenzó con un cuadro de inflación y estancamiento del PBI, cuyo primer ministro de Economía, Salimei, no pudo revertir. En 1967 tomó dicha cartera A. Krieger Vasena, quien ideó una estrategia de devaluación compensada —con retenciones— para las exportaciones tradicionales, y no compensada para las no tradicionales. Devaluó un 40 por ciento, pero al retener la ganancia extraordinaria del exportador se sabía que los alimentos no encarecerían y podría congelarse el salario. La devaluación compensada, con congelamiento salarial, bajó la inflación, produjo crecimiento sostenido a altas tasas y fijó una alta proporción de exportaciones industriales. Hoy se ha devaluado más del 50 por ciento con inflación, salarios congelados y recesión. ■

Chasman y Chirolita

Primer acto

Jorge Remes Lenicov propone pesificar las deudas superiores a 100 mil dólares con un esquema de conversión a un valor de 1,40, la misma paridad aplicada a los depósitos. La presión de los poderosos lobbies empresarios lo convenció de que era mejor la conversión 1 a 1, derivando en una pesificación asimétrica con un costo para el fisco de unos 14 mil millones.

Segundo acto

Remes Lenicov fija el dólar a 1,40 peso por unidad, prometiendo marchar hacia la flotación cambiaria después del apoyo financiero del FMI. La oposición del Fondo a entregar un paquete de auxilio hasta que no haya un mercado libre de cambio lo terminó de persuadir de romper esa paridad inicial, abriendo las puertas para una disparada del dólar hasta 2,50 pesos, cotización que provoca una impresionante transferencia de ingresos hacia sectores económicos muy concentrados.

Tercer acto

Remes Lenicov menciona, hasta hace una semana, la cuestión de la "seguridad jurídica" cuando se refiere a los contratos alterados por la devaluación y las restricciones al retiro de depósitos del sistema bancario. La preocupación manifestada por el FMI, Estados Unidos & Cía. por la suerte judicial de varios banqueros locales y extranjeros lo iluminó sobre cuál debería ser su verdadero motivo de intranquilidad cuando se trata de la seguridad jurídica. Propuso, entonces, derogar la ley de Subversión Económica, norma que jueces utilizan para investigar el comportamiento de ciertos banqueros.

¿Cómo se llama la obra?

Chasman y Chirolita.

Tiene una cadencia suave, respetuosa y académica cuando se incorpora a la discusión esa

cuestión de la seguridad jurídica en medidas que pueden afectar a sectores del poder económico. En cambio tiene una resonancia brusca, indiferente y trivial cuando se refiere a aspectos que involucran a la gente común, a trabajadores y jubilados. Resulta tan obscena esa diferenciación que llama la atención semejante desparramo cuando se escucha a funcionarios y empresarios mencionar el caballito de batalla de la "seguridad jurídica" para defender sus privilegios. Esa republicana cualidad de respetar los marcos contractuales queda subordinada al interés supremo de "cuidar la estabilidad" cuando el ajuste pa-



sa por la rebaja salarial a empleados públicos y de haberes de los jubilados o por retener el dinero en el corralito.

No se trata de inseguridad jurídica, en cambio, las constantes violaciones de decretos y resoluciones que obligan a las petroleras a mantener en línea los precios locales a los internacionales. Durante la década del '90, a partir de la destregulación

del sector, las petroleras contabilizaron una ganancia extraordinaria de 4500 millones de dólares por no cumplir con la ley. Esa inseguridad jurídica la pagaron los consumidores.

Tampoco era motivo de protesta del FMI por la inseguridad jurídica que implicaba la violación de la ley de Convertibilidad por parte de las privatizadas, al indexar tarifas por la inflación de Estados Unidos, medida establecida por decretos o resoluciones redactados en sospechosas negociaciones. En el período 1991-2000, las privatizadas embolsaron 9 mil millones adicionales por esa indexación "ilegal". Esa inseguridad jurídica también la pagaron los consumidores. Como nunca en los últimos años, el FMI mostró su abierta injerencia en aspectos que no tienen nada que ver con variables macroeconómicas, que son teóricamente lo que le importa de un "plan sustentable". Al reclamar la derogación de la controvertida ley de Subversión Económica, el Fondo reveló cuál es su interesada preocupación por la seguridad jurídica de un país. ■

¿Bancarlos?

En los bancos se genera gran parte del ahorro, magnitud que limita la capacidad de acumular capital, es decir, de crecer. O mejor, limitaba, porque vamos viendo que el sistema bancario se ha convertido en una rémora para efectuar transacciones, y en un peligro para quienes desean formar una masa de ahorros. Las autoridades, tícidamente, respaldan a los responsables de la masiva fuga de capitales, y olvidan que nuestra jurisprudencia obliga a las filiales, en caso de crisis, a requerir ayuda de sus matrices en el exterior. En tanto no se saneen, nadie volverá a confiar en un banco, y sin confianza no hay sistema bancario. Ese es el mayor daño, antes que las incautaciones individuales de depósitos. Bancos con problemas siempre hubo, y se actuó con energía y con la ley en la mano. Para sanear el sistema bancario creado por la Ley de Bancos Nacionales Garantidos y sus emisiones clandestinas, fue necesario crear el Banco de la Nación Argentina. Para sanear un grupo de bancos, nacionales y extranjeros, con problemas a raíz de la prolongada recesión, fue necesario crear el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias y la Inspección de Bancos en el Banco Central. Luego de crearse el Banco Central su primera preocupación, contaba Prebisch, "fue la de completar la vasta tarea de saneamiento que se emprende en 1935 en virtud de la situación tan seria que algunos bancos tenían después del largo período de crisis. Con tal objeto se fundó el Instituto Movilizador que tomó a su cargo la solución de los casos más importantes y más urgentes: pero ello no significó la solución de todos los problemas. El Banco Central tuvo que afrontar varios asuntos que el Instituto no había resuelto, y tomó medidas para que con el andar del tiempo pudieran resolverse. Había todavía algunos quebrantos fuertes en ciertos bancos; algunos de ellos, después de la depresión, tenían situaciones poco líquidas, y la mayor parte se debatía en el serio problema de la falta de capacidad de ganancias para amortizar los quebrantos y para constituir reservas para el futuro. El Banco Central afronta esos problemas y tomó algunas medidas que, en ciertos casos, fueron muy severas. En los primeros tiempos liquidó tres bancos y, en otros casos, recomendó al Poder Ejecutivo no dar autorización para que algunos bancos siguieran funcionando después de que la inspección descubriera un activo muy perjudicado". ■

Todo lo que cabe afirmar razonablemente es que la emergencia dura todo el tiempo que duran las causas que la han originado", concluían hace doce años los doctos miembros de la Corte Suprema de Justicia de la Nación. Como quien dijera que el amor dura lo que dura. Los magistrados lo habían explicado luego de señalar que "la temporalidad que caracteriza a la emergencia, como que resulta de las circunstancias mismas, no puede ser fijada de antemano en un número preciso de años o de meses". Dura lo que dura. Y es dura, durísima. Esos impactantes razonamientos fueron volcados en un histórico fallo de 1990, año en que el Alto

Deseconomías

POR JULIO NUDLER

Tribunal vio ampliado de cinco a nueve el número de sus jueces por iniciativa del presidente Menem.

Aquel pronunciamiento, destinado a cohesitar el Plan Bónex, parecía arrumbado en el pretérito, pero ha sido exhumado copiosamente días atrás en los considerandos del decreto 494/2002, que firma el Gabinete nacional en pleno y vuelve a cambiarles compulsi-

vamente a los depositantes sus fondos por papeles estatales de deuda a largo plazo y con altísima incerteza de cobrarlos algún día. Pero lo simpático del caso es que la Maldita Corte, que está siendo procesada por el Poder Legislativo, es la fuente de respaldo a la que acude el Poder Ejecutivo para fundamentar la legalidad de su decisión. Ocho veces se vuelcan en letras de molde las siete palabras

que componen el nombre del venerable jurado. (Por cierto, "Siete palabras" se llama un viejo tango prostibulario, cuyo verdadero título era "Siete pulgadas", en obvia referencia. Hay una conocida versión de Carlos Di Sarli.)

En 1990, la Corte decía que el "descalabro económico generalizado" amenazaba con llevar a la sociedad a la anomia (falta de ley y reglas) y con tornar inviable la vida política organizada, hundiendo al país en la fragmentación y el desorden. Amparado y protegido por el Alto Tribunal, el Gobierno tomó medidas extraordinarias que, al cabo de un decenio, lograron reinstalar el descalabro económico generalizado. ■

Tarjetas de crédito y débito Galicia. La mejor forma de comprar.

Para mayor información comuníquese al
0-800-777-3333
www.e-galicia.com



- Compras con tarjeta de débito Visa Electron.
- Programas con premios y viajes.
- Tarjeta de crédito con adicionales, sin costo de emisión.

Banco Galicia



A usted lo beneficia